

Diretoria Colegiada  
Departamento Econômico – DEPEC

# Programação Monetária

**2001**

Setembro – 2001

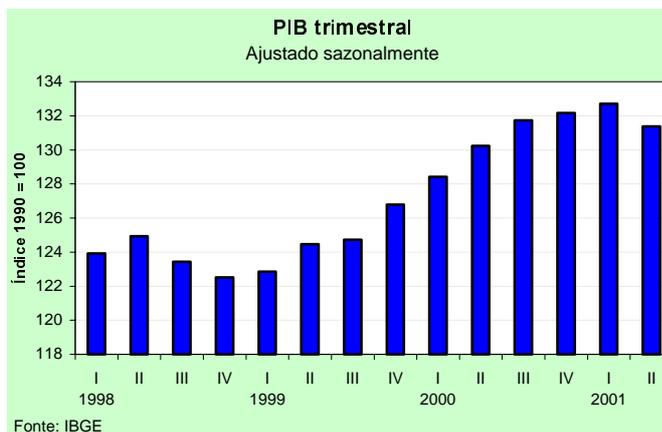


**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

## Programação Monetária para o quarto trimestre de 2001

### A. A economia no terceiro trimestre de 2001

1. O Produto Interno Bruto (PIB), considerando-se o valor adicionado a preços básicos, expandiu-se 1,21% no segundo trimestre de 2001, na comparação com igual trimestre do ano anterior. Esse desempenho está associado ao crescimento do setor serviços, 2,24%, enquanto na agricultura e na indústria houve expansão de 0,18% e 0,41%, nessa ordem, conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). O PIB registrou variação negativa de 0,63% no segundo trimestre de 2001, em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série dessazonalizada. Dentre os setores da atividade econômica, a agropecuária apresentou retração de 3,61%, seguindo-se a contribuição negativa da indústria, 2,97%, enquanto o setor serviços cresceu 0,16%. Assinale-se que, no acumulado em 12 meses, o PIB expandiu-se 3,23%.



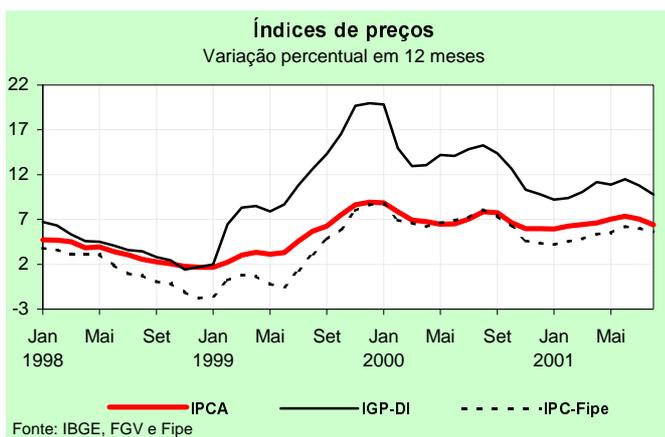
2. A produção industrial, segundo dados do IBGE, dessazonalizados pelo Departamento Econômico (Depec), apresentou declínio de 1,2% em julho, em relação ao mês anterior, implicando expansão de 5,1% em 12 meses. Em relação a julho de 2000, houve crescimento de 0,8%. Destaque-se que no ano, até julho, a produção industrial expandiu-se 4,33%, desempenho associado às expansões de 16,8% na produção de bens de capital, de 2,7% na de bens intermediários e de 3,2% na de bens de consumo. A absorção de bens de capital acumula crescimento de 26,7% no ano. A construção civil mostrou desaceleração, com variação acumulada no ano de 1,7% e declínio de 5,7% no bimestre junho-julho, comparativamente a igual período do ano anterior, o que pode estar associado ao impacto das medidas de racionamento de energia.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo cresceu 1,02% em agosto, comparativamente ao observado no mês anterior, expandindo-se 0,9% em 12 meses, de acordo com a Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), na série ajustada sazonalmente pelo Depec.



4. Em agosto, os índices de preços apresentaram sinais de desaceleração. O IPCA, que em julho registrara aumento de 1,33%, elevou-se 0,7%, acumulando variação de 5,06%, no ano, e de 6,41% em 12 meses. O Índice de Preços ao Consumidor mensurado pela Fipe (IPC-Fipe), que tinha aumentado 1,21% em julho, registrou elevação de 1,15%, acumulando crescimento de 5,61% em 12 meses. O IGP-DI elevou-se 0,9% em agosto, após aumento de 1,62% no mês anterior, implicando variações de 9,79% e de 7,4% em 12 meses e no ano, respectivamente. A principal causa do arrefecimento dos principais índices de preços constituiu-se na desaceleração dos preços administrados. É de se notar, também, o arrefecimento nas elevações de preços dos produtos da lavoura e de origem animal.

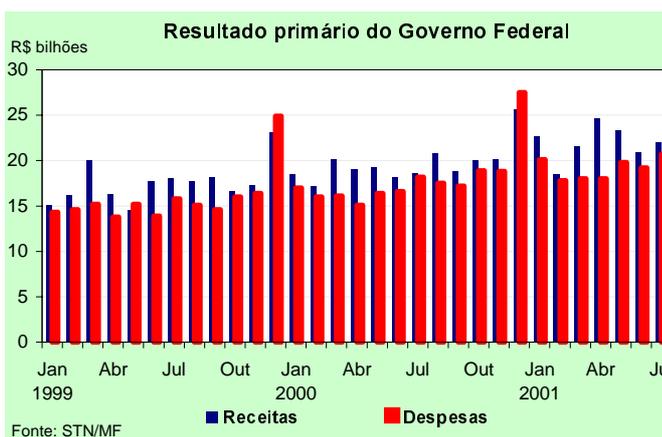


5. A taxa de desemprego aberto, mensurada pelo IBGE, situou-se em 6,19% em julho, comparativamente a 6,38%, no mês anterior, e a 7,17% em julho de 2000. A redução da taxa é decorrente da diminuição no número de pessoas em busca de emprego, refletida na variação negativa na População Economicamente Ativa (PEA) de 0,49%, em julho, e de 0,78%, em relação ao mesmo mês do ano anterior.

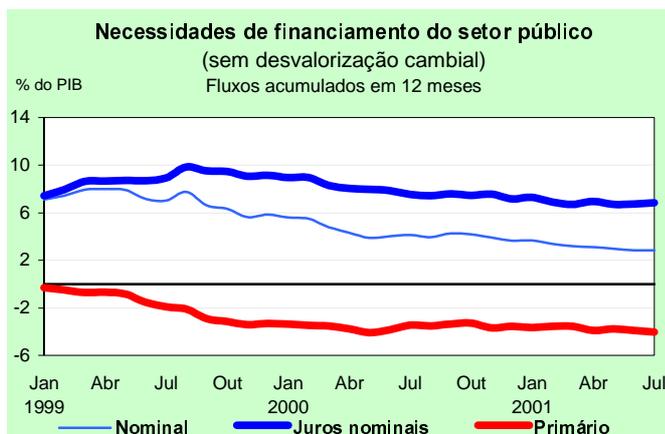


6. O rendimento médio real da população ocupada, ajustado sazonalmente pelo Depec, diminuiu 0,41% em junho, ante contração de 1,75% em maio, apresentando estabilidade no acumulado dos últimos 12 meses. Houve redução de 0,58% no setor de serviços e de 2,68% no item “outras atividades” no mês, enquanto na construção civil e na indústria de transformação registraram-se aumentos de 3,05% e de 0,48%, respectivamente. De acordo com a posição na ocupação, os rendimentos médios dos trabalhadores por conta própria e sem carteira cresceram 2,2% e 1% em 12 meses, nessa ordem, enquanto os rendimentos dos trabalhadores com carteira assinada e empregadores retraíram-se 1,1% e 1,2%, na seqüência.

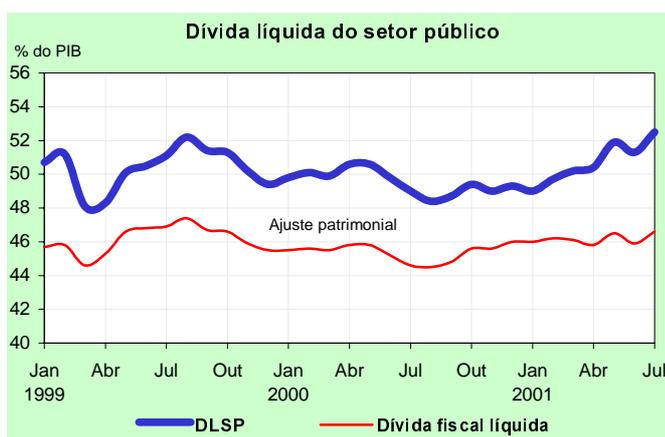
7. O resultado primário do Governo Central apresentou superávit de R\$1,2 bilhão em julho, ante R\$359 milhões no mesmo mês do ano anterior, acumulando superávit de R\$19,8 bilhões, 2,9% do PIB, nos sete primeiros meses de 2001, comparativamente a 2,6% do PIB registrados em período equivalente do ano precedente. De janeiro a julho, as receitas totais do Governo Federal somaram R\$153,8 bilhões, 17,3% superiores às arrecadadas no período correspondente de 2000, enquanto as despesas totalizaram R\$133,6 bilhões, superando em 16,2% as do ano precedente.



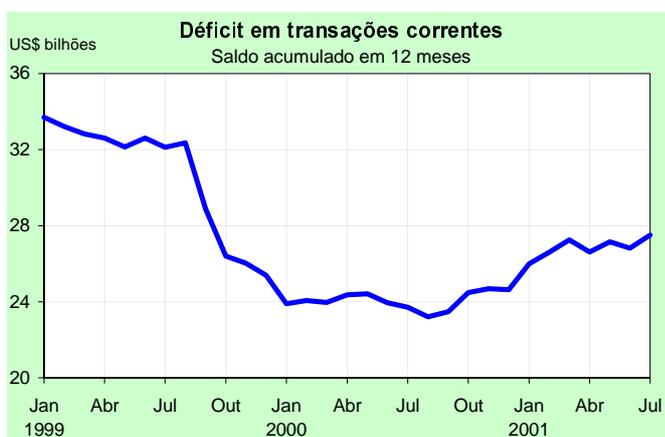
8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) acusaram superávit primário equivalente a 4% do PIB, em 12 meses até julho de 2001, ante 3,4% do PIB, em igual período de 2000. As despesas com juros nominais, excluindo-se o efeito da depreciação cambial, corresponderam a 6,9% do PIB, relativamente a 7,5% do PIB no ano anterior. No conceito nominal, as NFSP, exclusive o impacto da variação do câmbio, foram deficitárias em 2,8% do PIB, comparativamente a 4,1% do PIB, nos 12 meses encerrados em julho de 2000.



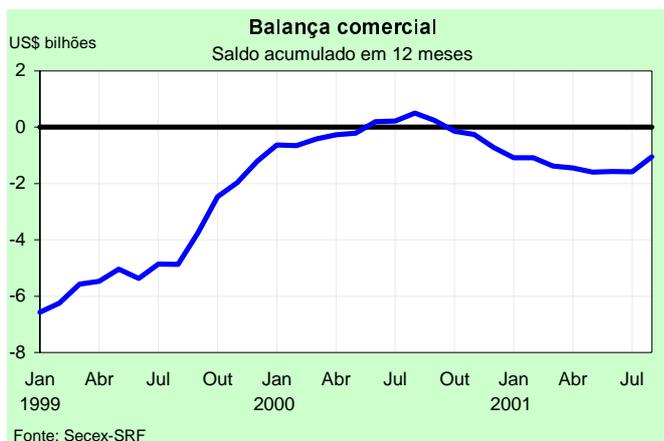
9. A dívida líquida do setor público (DLSP) situou-se em R\$641,3 bilhões em julho, correspondendo a 52,5% do PIB, comparativamente a 51,3% do PIB em junho. O aumento decorreu, sobretudo, da desvalorização cambial, que produziu impactos na apropriação de juros nominais e no ajuste metodológico da dívida externa. A dívida interna líquida alcançou R\$514,7 bilhões, 42,2% do PIB. A participação do governo central correspondeu a 24,5% do PIB, a dos governos estaduais, a 14,8% do PIB, a dos governos municipais, a 1,9% do PIB e a das empresas estatais, a 0,9% do PIB. A dívida externa pública situou-se em R\$126,6 bilhões, equivalente a 10,4% do PIB.



10. O déficit em transações correntes alcançou US\$15,4 bilhões, equivalente a 5% do PIB, de janeiro a julho de 2001, comparativamente a US\$12,5 bilhões, 3,7% do PIB, em igual período do ano anterior. O déficit acumulado em 12 meses somou US\$27,5 bilhões, correspondente a 4,9% do PIB. Em julho, o déficit em transações correntes situou-se em US\$2 bilhões, ante US\$1,3 bilhão em julho de 2000.



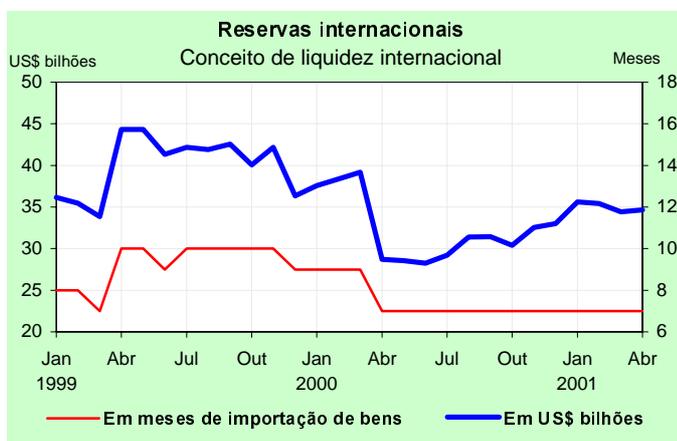
11. A balança comercial registrou superávit de US\$37 milhões nos sete primeiros meses de 2001, comparativamente a superávit de US\$900 milhões, em igual período do ano precedente, com as exportações somando US\$33,89 bilhões e importações, US\$33,85 bilhões. Em julho, verificou-se saldo positivo de US\$108 milhões, resultado de exportações de US\$4,96 bilhões e importações de US\$4,86 bilhões. No acumulado em 12 meses registrou-se déficit de US\$1,6 bilhão.



12. Os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos (IED) alcançaram US\$12,4 bilhões em 2001, até julho, ante US\$18,6 bilhões em período equivalente de 2000. Em 2001, a participação estrangeira em privatizações totalizou US\$1,1 bilhão e os empréstimos diretos líquidos de empresas estrangeiras a suas filiais no país, US\$2,5 bilhões. Os ingressos líquidos situaram-se em US\$2,5 bilhões em julho, relativamente a US\$5,2 bilhões, no mesmo mês do ano anterior. Em 12 meses, os investimentos estrangeiros diretos acumularam US\$ 26,6 bilhões, comparativamente a US\$ 30,1 bilhões no mesmo período do ano anterior.



13. As reservas internacionais acusaram saldo de US\$35,6 bilhões, ao final de julho, no conceito de liquidez internacional, mostrando elevação relativamente a dezembro de 2000, quando situava-se em US\$33 bilhões. Em relação a junho, observou-se decréscimo de US\$1,8 bilhão, resultante da venda líquida de US\$965 milhões ao mercado interno de câmbio e do déficit de US\$811 milhões nas operações externas.



## B. Política monetária no segundo trimestre de 2001

14. Os saldos da base monetária restrita, da base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, situaram-se, todos, nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o segundo trimestre do ano.

15. A base monetária restrita, medida pelo conceito de média dos saldos diários dos dias úteis, alcançou R\$43,9 bilhões em junho, significando expansão de 0,7% no mês e de 15,8% em 12 meses. Dentre seus componentes, o saldo do papel-moeda emitido atingiu R\$28,3 bilhões, expandindo-se 1,9% no mês e 18,4% nos últimos 12 meses, e o das reservas bancárias, R\$15,7 bilhões, registrando contração de 1,5% e expansão de 11,5%, nas mesmas bases de comparação.

16. A base monetária ampliada totalizou R\$593,8 bilhões, com elevação de 3% em junho. Em 12 meses, o crescimento totalizou 18,3%, derivado de expansões de 29,9% no saldo em final de período da base restrita, que situou-se em R\$42 bilhões; de 18% no dos títulos públicos federais, que totalizou R\$536,3 bilhões; e de 3,3% no relativo a depósitos compulsórios em espécie, que alcançou R\$15,5 bilhões.

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 2001<sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	62,9- 73,8	25,0	67,1	22,7
Base restrita <sup>3/</sup>	40,6 - 47,6	16,2	43,9	15,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	525,7- 617,1	13,8	593,8	18,3
M4 <sup>4/</sup>	629,4 - 738,8	14,7	694,4	18,1

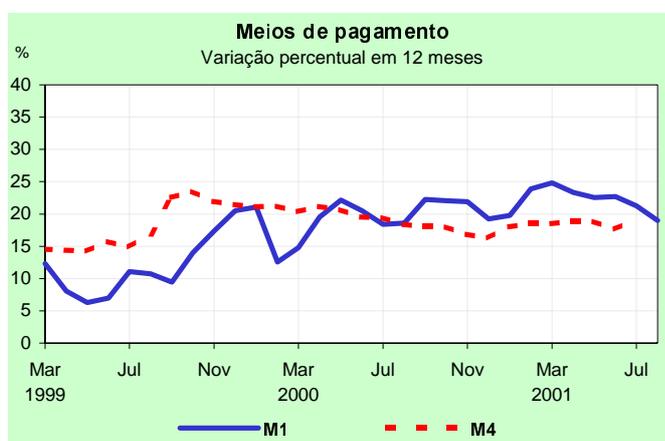
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

17. Os meios de pagamento (M1), conceito de média dos saldos diários, atingiram R\$67,1 bilhões em junho, com expansões de 1,3% no mês e de 22,7% em doze meses. O papel-moeda em poder do público, que alcançou R\$24,4 bilhões, expandiu-se 1,9% no mês e 18,6% no ano, enquanto os depósitos à vista situaram-se em R\$42,6 bilhões, com acréscimos de 1%, no mês, e de 25,1%, em 12 meses.



18. O agregado monetário mais amplo, M4, alcançou R\$694,4 bilhões em junho, registrando crescimentos de 0,6% no mês e de 18,1% em 12 meses.

19. As operações com títulos públicos federais efetuadas no segundo trimestre do ano, incluídas as de ajuste de liquidez, exerceram efeito expansionista de R\$9,6 bilhões. No mercado primário, verificaram-se resgates líquidos de R\$10,1 bilhões em títulos do Banco Central e de R\$10,6 bilhões em títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as operações com títulos da dívida pública determinaram impacto contracionista de R\$11,1 bilhões.

20. Ao longo do segundo trimestre do ano, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) elevou em 250 pontos básicos a meta para a taxa básica de juros (Selic). A taxa, que foi fixada em 15,75% a.a., em março, passou a situar-se em 16,25% a.a., a partir da reunião finalizada em 18 de abril. Na reunião encerrada em 20 de maio, o Copom, tendo em vista a persistência das pressões existentes sobre a taxa de inflação e os prováveis efeitos secundários da crise de energia, fixou a meta para a taxa Selic em 16,75% a.a. Na reunião de 20 de junho, dada a continuidade das pressões sobre a taxa de inflação, determinou-se nova elevação da taxa de juros básica, para 18,25% a.a.

### **C. Política monetária no bimestre julho-agosto de 2001**

21. A base monetária restrita atingiu R\$45 bilhões em agosto, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, permanecendo estável no mês e expandindo-se 18,9% em 12 meses. Os saldos relativos a reservas bancárias e papel-moeda emitido alcançaram R\$16,2 bilhões e R\$28,4 bilhões, na seqüência, representando expansão mensal de 0,2% e contração de 0,1%, respectivamente. Em doze meses, as taxas de expansão dos componentes da base totalizaram 19,2% e 18,7%, respectivamente.

22. A base monetária ampliada situou-se em R\$637,5 bilhões no mês de agosto, registrando variações de 1,1%, no mês, e de 23,9%, em 12 meses.

23. Os meios de pagamento (M1), média dos saldos diários, alcançaram R\$67,8 bilhões em agosto, apresentando variação negativa de 1,3% no mês e positiva de 19% nos últimos 12 meses. Os depósitos à vista situaram-se em R\$43 bilhões, decrescendo 1,7% no mês e elevando-se 19,6% em 12 meses. O saldo do papel-moeda em poder do público contraiu-se 0,6% no mês e expandiu-se 18,1% em 12 meses, atingindo R\$24,8 bilhões.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 2001 e ocorridos no período julho/agosto<sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	63,0 - 74,0	17,8	67,8	19,0
Base restrita <sup>3/</sup>	41,4 - 48,6	18,4	45,0	18,9
Base ampliada <sup>4/</sup>	590,2 - 692,8	23,1	637,5	23,9
M4 <sup>4/</sup>	650,1 - 763,1	15,3	720,4	18,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

24. O agregado monetário mais amplo da economia, M4, atingiu R\$720,4 bilhões em agosto de 2001, equivalentes a 58,8% do PIB. No mês, o indicador apresentou expansão de 0,47% e, na comparação com igual mês de 2000, de 18%.

25. As operações com títulos públicos federais, no bimestre em referência, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, causaram expansão monetária de R\$4,7 bilhões. No mercado primário, verificou-se resgates líquidos, dos quais R\$12,6 bilhões em títulos do Banco Central e R\$16,2 bilhões em títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as operações com títulos públicos federais exerceram impacto contracionista de R\$24,1 bilhões.

26. Em 18 de julho, buscando evitar a propagação do realinhamento de preços resultante dos choques de energia e câmbio, o Copom elevou a meta para a taxa básica de juros em 75 pontos básicos, fixando-a em 19% a.a, patamar mantido na reunião finalizada em 22 de agosto.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) <sup>1/</sup>
4.3.1999	-	45,00
-	24.3.1999	42,00
-	5.4.1999	39,50
14.4.1999	-	34,00
-	28.4.1999	32,00
-	7.5.1999	29,50
-	12.5.1999	27,50
19.5.1999	-	23,50
-	8.6.1999	22,00
23.6.1999	-	21,00
28.7.1999	-	19,50
1.9.1999	-	19,50
22.9.1999	-	19,00
6.10.1999	-	19,00
10.11.1999	-	19,00
15.12.1999	-	19,00
19.1.2000	-	19,00
16.2.2000	-	19,00
22.3.2000	-	19,00
	29.3.2000	18,50
19.4.2000	-	18,50
24.5.2000	-	18,50
20.6.2000	-	17,50
-	10.7.2000	17,00
19.7.2000	-	16,50
23.8.2000	-	16,50
20.9.2000	-	16,50
18.10.2000	-	16,50
22.11.2000	-	16,50
20.12.2000	-	15,75
17.1.2001	-	15,25
14.2.2001	-	15,25
21.3.2001	-	15,75
18.4.2001	-	16,25
23.5.2001	-	16,75
20.6.2001	-	18,25
18.7.2001	-	19,00
22.8.2001	-	19,00

1/ Vigência a partir do primeiro dia útil seguinte à reunião ou à aplicação do viés.

## D. Perspectivas para o quarto trimestre de 2001

27. A trajetória do PIB no primeiro semestre indica desaceleração da oferta em ritmo mais intenso do que o esperado. O cenário internacional desfavorável, que poderá se agravar com os recentes acontecimentos nos Estados Unidos, em 11 de setembro, tem sido um dos principais fatores que determinaram redução do ritmo da atividade econômica. Não menos importantes para explicar essa trajetória devem ser consideradas as elevações das taxas de câmbio e de juros, decorrentes, fundamentalmente, das condições externas.

28. Em relação à restrição interna da oferta de energia e às suas conseqüências sobre a atividade produtiva, o terceiro trimestre tende a representar período de acomodação, refletindo os efeitos das medidas adotadas com objetivo de enfrentar a crise de energia e a recuperação das expectativas dos consumidores. Entretanto, é menos nítida a duração dos impactos atinentes à deterioração do ambiente externo, seja no que se refere à crise econômica da Argentina ou ao baixo dinamismo da economia mundial, principalmente se incorporados os desdobramentos do ataque sofrido pelos Estados Unidos em setembro.

29. O comportamento do mercado de trabalho evidencia a inexistência de pressões de demanda. Mesmo com alguns indicadores ainda registrando geração de empregos, a expectativa é de reversão dessa tendência nos próximos meses, em resposta à desaceleração do nível de atividade. A retração dos salários e dos rendimentos reais e o comportamento mais cauteloso dos consumidores, sinaliza continuidade da tendência de desaceleração. No caso dos gastos com consumo e das despesas com investimentos, houve intensificação de tendência de desaquecimento já detectada no início do ano.

30. As expectativas desfavoráveis quanto ao crescimento e ao nível de emprego têm condicionado a concessão de novos créditos. Essa redução, mais acentuada nas operações destinadas ao consumo das famílias, também já se faz sentir na demanda por recursos por parte de setores da atividade produtiva.

31. Por outro lado, a trajetória de superávit primário verificada em 2001, além de apresentar níveis compatíveis com os programados para o ano e de refletir a continuidade do esforço fiscal em todas as esferas de governo, vem contribuindo para evitar crescimento mais acentuado da relação dívida pública/PIB, mantendo a confiança quanto à capacidade do setor público de gerenciar seus compromissos. Adicionalmente, como parte do novo programa de ajuste, o governo anunciou elevação das metas de superávit primário para 3,35% do PIB e 3,5% do PIB em 2001 e 2002, na seqüência, ante 3% do PIB e 2,7% do PIB estabelecidos anteriormente.

32. A desaceleração no ritmo de expansão da atividade econômica nos Estados Unidos, cuja duração e intensidade deverão ser maiores que o inicialmente esperado, tem produzido efeitos adversos nas principais economias mundiais e no conjunto das economias emergentes, cujo desempenho tende a ser fortemente vinculado ao comércio mundial e ao mercado financeiro internacional.

33. Nos Estados Unidos, a desaceleração está sendo marcada pela forte contração dos investimentos privados, tendo como contraponto a manutenção dos gastos com consumo, especialmente no setor imobiliário residencial. No novo cenário que se desenha a partir dos atentados de 11 de setembro, é provável que, ao menos no curto prazo, ocorra deterioração das expectativas dos consumidores, reduzindo sua propensão a consumir, e dos empresários, revertendo a trajetória ascendente do NAPM, além dos impactos inevitáveis sobre o mercado financeiro. Dessa forma, mesmo não sendo ainda

possível quantificar inteiramente os impactos do evento sobre a economia norte-americana, pode-se inferir que a retomada da atividade tende a se retardar.

34. Os impactos do ambiente internacional desfavorável inserem-se nas economias da América Latina por meio de restrições ao comércio e de contração de liquidez no mercado financeiro, em contexto de aumentos da incerteza e da aversão ao risco dos investidores. A economia argentina permanece em recessão, apesar dos esforços internos e dos programas de auxílio financeiro do FMI, enquanto o cenário financeiro internacional tende a postergar a implementação do programa de reestruturação da dívida do país.

35. Os fluxos internacionais de capitais, os empréstimos bancários transnacionais e as principais bolsas de valores do mundo, que já apresentavam resultados desfavoráveis, a despeito das seguidas reduções nas taxas básicas de juros em vários países, deverão contrair-se ainda mais como consequência dos ataques aos Estados Unidos.

36. Diante do quadro econômico associado à crise argentina, racionamento de energia elétrica e desaceleração da atividade econômica mundial, capitaneada pela economia dos EUA, as exportações e as importações revelaram sinais de diminuição no ritmo de crescimento nos últimos meses, apresentando até mesmo retração em julho, quando comparadas às do mesmo mês de 2000. A evolução da corrente de comércio registrada até julho e a previsibilidade de manutenção dessa trajetória nos próximos meses sugerem que o resultado anual da balança comercial tende a convergir para o equilíbrio.

37. O aumento do déficit em transações correntes, principalmente na forma de remessas de rendas, a retração dos investimentos estrangeiros diretos e a elevação das amortizações de capitais estrangeiros de médio e longo prazos resultaram na deterioração das condições de financiamento do balanço de pagamentos nos sete primeiros meses do ano. Mantiveram-se, contudo, as principais fontes de financiamento externo autônomo, na forma de emissões de títulos no mercado internacional e de empréstimos diretos. Complementarmente, registrou-se o desembolso de recursos decorrentes de operações de regularização.

38. Quanto à evolução da inflação, os principais índices de preços registraram, nos últimos três meses, as taxas mais elevadas do ano, desempenho associado, fundamentalmente, aos reajustes dos preços dos itens administrados e à depreciação cambial, assinalados no período. Contudo, não se verifica generalização de aumentos entre os setores, nem continuidade do movimento de alta. Tal comportamento evidencia a ausência de mecanismos indexadores na economia, a exemplo do observado em anos anteriores, por ocasião de processos temporários de aceleração inflacionária.

39. A perspectiva que se delineia para o comportamento da inflação nos próximos meses, tendo em vista o esgotamento dos impactos dos preços administrados e a tendência de menor pressão cambial, é a de que o patamar de variações dos índices experimente redução expressiva, a ser observada a partir dos resultados de setembro.

## E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o quarto trimestre de 2001

40. A programação dos agregados monetários para o quarto trimestre de 2001 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação e cenário provável de comportamento de outros indicadores, como renda nacional, operações de crédito e taxas de juros.

**Quadro 3. Programação monetária para 2001<sup>1/</sup>**

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses <sup>2/</sup>
M1 <sup>3/</sup>	70,9 - 83,2	9,5
Base restrita <sup>3/</sup>	46,9 - 55,1	10,2
Base ampliada <sup>4/</sup>	610,0 - 716,1	23,1
M4 <sup>4/</sup>	703,7 - 826,1	17,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

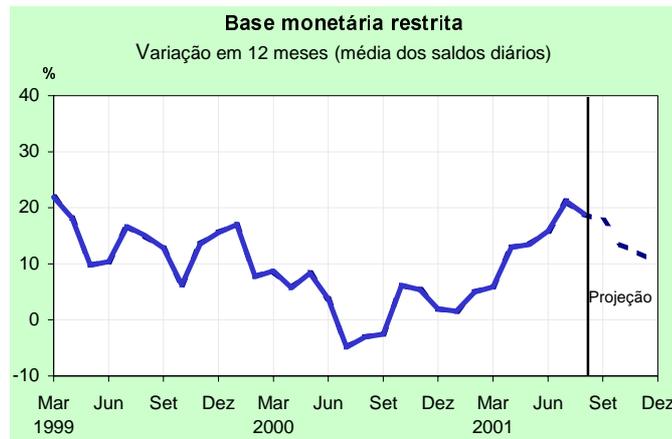
4/ Saldos em fim de período.

41. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) representam intervalos compatíveis com as metas para a inflação e demais fatores que condicionam o seu comportamento. A variação em 12 meses da média dos saldos diários do referido agregado foi estimada em 9,5%, para dezembro de 2001.



42. O comportamento esperado para a relação entre meios de pagamento e PIB, nos últimos meses de 2001, em função das restrições no suprimento de energia elétrica e da elevação do grau de incertezas no cenário internacional, não apresenta qualquer tendência além do padrão sazonal.

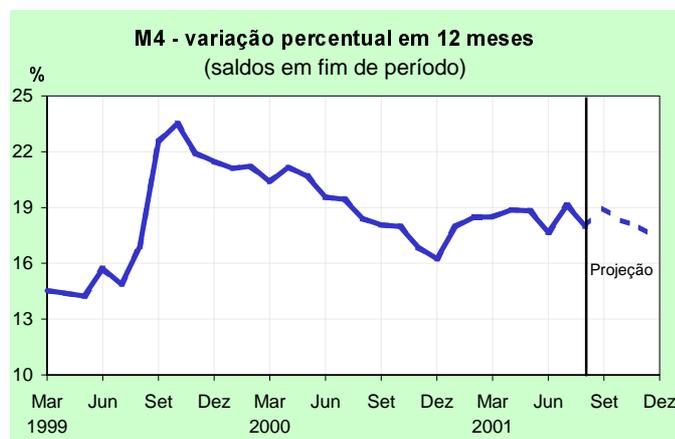
43. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, que também afetam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária de 10,2% para dezembro de 2001.



44. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez), foram efetuadas assumindo-se neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, contemplam ritmo de crescimento superior ao ocorrido no primeiro semestre. Tais resultados decorrem, principalmente, do processo de saneamento das instituições financeiras federais, que envolve substituição de dívidas contratuais por dívida mobiliária federal. A manutenção de superávits primários pelo governo federal tem compensado parcialmente o efeito das referidas emissões mobiliárias. Assim, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 23,1% em dezembro de 2001.

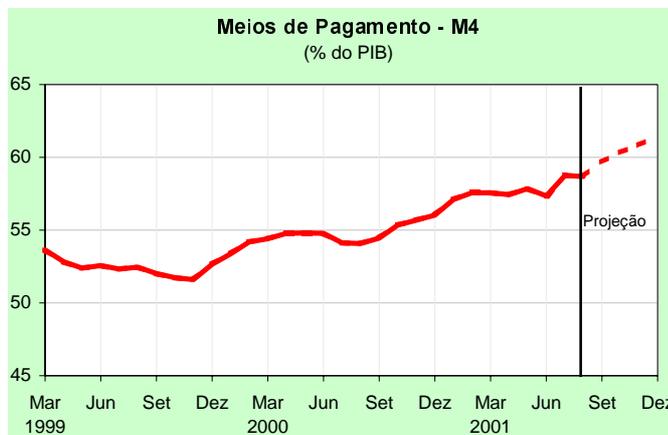


45. Os meios de pagamento ampliados, no seu conceito M4, deverão registrar crescimento inferior ao apresentado no ano anterior. Tal expectativa resulta do comportamento esperado para a base ampliada e do cenário de arrefecimento das concessões de crédito e da entrada de capitais, cujo impacto esperado é maior que o do aumento de liquidez das instituições financeiras federais, decorrente do processo de reestruturação promovido pelo go-



verno federal. Deste modo, projeta-se crescimento em 12 meses do M4 em dezembro de 2001 de 17,3%.

46. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar crescimento em 2001, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



47. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 2000 e no bimestre julho/agosto de 2001, bem como os valores previstos para o quarto trimestre de 2001.

**Quadro 4. Evolução dos agregados monetários<sup>1/</sup>**

Discriminação	2000		2001			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	70,4	19,2	67,8	19,0	77,0	9,5
Base restrita <sup>4/</sup>	46,3	2,0	45,0	18,9	51,0	10,2
Base ampliada <sup>5/</sup>	538,7	20,5	637,5	23,9	663,1	23,1
M4 <sup>5/</sup>	652,2	18,3	720,4	18,0	764,9	17,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

48. A evolução dos diversos multiplicadores, implícita na programação monetária, é resumida no quadro a seguir:

**Quadro 5. Multiplicador monetário<sup>1/</sup>**

Discriminação	2000		2001			
	Ano		Julho/agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,520	16,9	1,506	0,1	1,510	-0,7
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,354	-30,6	0,376	-0,3	0,356	0,6
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,379	-5,0	0,366	-0,8	0,381	0,5
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,211	-1,8	1,130	-4,7	1,154	-4,7

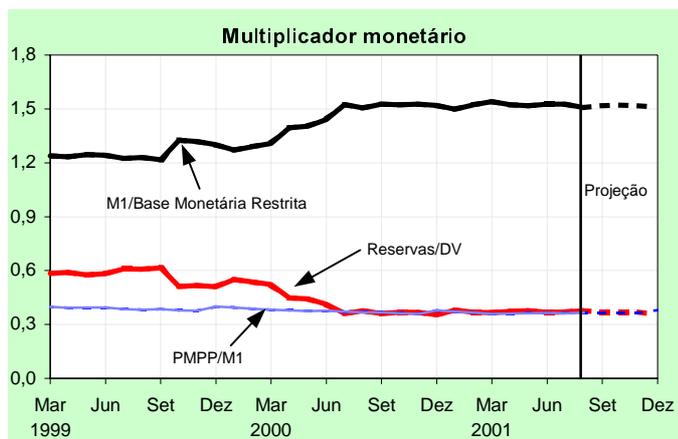
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

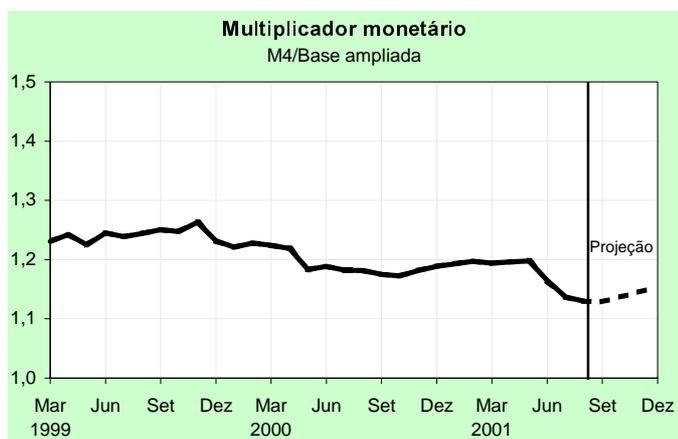
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

49. O multiplicador da base monetária restrita deverá permanecer estável no restante do ano.



50. A redução de patamar observada no multiplicador da base ampliada, no segundo semestre de 2001, decorre do fato de que as emissões mobiliárias resultantes do saneamento de instituições financeiras federais têm impacto expansionista direto sobre a base ampliada, enquanto os efeitos sobre os meios de pagamento amplos tendem a ser amortecidos pelo arrefecimento da alavancagem de operações de crédito.



## Resumo das projeções

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 2001<sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	62,9 - 73,8	25,0	67,1	22,7
Base restrita <sup>3/</sup>	40,6 - 47,6	16,2	43,9	15,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	525,7 - 617,1	13,8	593,8	18,3
M4 <sup>4/</sup>	629,4 - 738,8	14,7	694,4	18,1

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 2001 e ocorridos no período julho/agosto<sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	63,0 - 74,0	17,8	67,8	19,0
Base restrita <sup>3/</sup>	41,4 - 48,6	18,4	45,0	18,9
Base ampliada <sup>4/</sup>	590,2 - 692,8	23,1	637,5	23,9
M4 <sup>4/</sup>	650,1 - 763,1	15,3	720,4	18,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

### Quadro 3. Programação monetária para 2001<sup>1/</sup>

R\$ bilhões

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses <sup>2/</sup>
M1 <sup>3/</sup>	70,9 - 83,2	9,5
Base restrita <sup>3/</sup>	46,9 - 55,1	10,2
Base ampliada <sup>4/</sup>	610,0 - 716,1	23,1
M4 <sup>4/</sup>	703,7 - 826,1	17,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

### Quadro 4. Evolução dos agregados monetários<sup>1/</sup>

Discriminação	2000		2001			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	70,4	19,2	67,8	19,0	77,0	9,5
Base restrita <sup>4/</sup>	46,3	2,0	45,0	18,9	51,0	10,2
Base ampliada <sup>5/</sup>	538,7	20,5	637,5	23,9	663,1	23,1
M4 <sup>5/</sup>	652,2	18,3	720,4	18,0	764,9	17,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

### Quadro 5. Multiplicador monetário<sup>1/</sup>

Discriminação	2000		2001			
	Ano		Julho/agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,520	16,9	1,506	0,1	1,510	-0,7
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,354	-30,6	0,376	-0,3	0,356	0,6
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,379	-5,0	0,366	-0,8	0,381	0,5
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,211	-1,8	1,130	-4,7	1,154	-4,7

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.